

EL FORWARD: UNA ESTRATEGIA DEL SECTOR FINANCIERO  
COLOMBIANO

Diana Marcela Corredor Bojaca & Alexandra Panesso Ceballos  
Diciembre 2017

Universidad Católica De Colombia  
Facultad De Ciencias Económicas  
Especialización En Administración Financiera



## Atribución-NoComercial 2.5 Colombia (CC BY-NC 2.5)

La presente obra está bajo una licencia:

**Atribución-NoComercial 2.5 Colombia (CC BY-NC 2.5)**

Para leer el texto completo de la licencia, visita:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/2.5/co/>

### Usted es libre de:



Compartir - copiar, distribuir, ejecutar y comunicar públicamente la obra

hacer obras derivadas

### Bajo las condiciones siguientes:



**Atribución** — Debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor o el licenciante (pero no de una manera que sugiera que tiene su apoyo o que apoyan el uso que hace de su obra).



**No Comercial** — No puede utilizar esta obra para fines comerciales.

## **RESUMEN**

La globalización cada vez exige a países como Colombia posicionarse en el mercado de capitales innovando en las inversiones a largo plazo, pues estas son un importante en el crecimiento económico del país. Por lo tanto, surge como respuesta dentro de los derivados, instrumentos que brindan ventajas al inversionista cubriendo sus necesidades de tal forma que ha tenido buena acogida en la economía. Por ejemplo, el forward es uno de los instrumentos más apetecidos y que ha evolucionado el mercado financiero, por lo que la Superintendencia financiera y el Banco de la Republica al implementar normas, le es difícil regular este instrumento, que se hace cada vez más complejo.

## **PALABRAS CLAVES**

DERIVADOS, ECONOMÍA, FINANCIERO, FORWARD, INSTRUMENTO, MERCADO.

## **ABSTRACT**

Globalization increasingly demands countries like Colombia to position themselves in the capital market by innovating in long-term investments, since these are an important base in the economic growth of a country. Therefore, as a response within the derivative instruments that provide benefits to the investor covering their needs in a way that has been well received in the economy. For example, the forward is one of the most desirable instruments and the financial market has evolved, so the Financial Superintendency and the Bank of the Republic, when implementing regulations, find it difficult to regulate this instrument, which is becoming increasingly complex .

## **KEYWORDS**

Market, Forward, Financial instrument, Economy, Derivatives

## **TABLA DE CONTENIDOS**

INTRODUCCIÓN .....	6
CAPÍTULO 1: EL CAMINO HACIA EL MERCADO DE DERIVADOS EN COLOMBIA .....	7
CAPITULO 2: EVOLUCIÓN DEL FORWARD EN COLOMBIA .....	18
CAPITULO 3: DESAFÍOS DEL FORWARD EN EL MERCADO COLOMBIANO .....	23
CONCLUSIONES .....	27
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	28

## **LISTA DE TABLAS**

Tabla 1 Diferencias entre los instrumentos financiero .....	14
---	----

## **LISTA DE GRAFICAS**

Gráfica No. 1 Actores del mercado Financiero Colombiano.....	11
Gráfica No. 2 Contratos de derivados negociados.....	16
Gráfica No. 3 Histórico promedio de la TRM .....	24

## INTRODUCCIÓN

El mercado de derivados en Colombia nace a raíz de la necesidad que tienen las personas y las empresas en la inversión a largo plazo, por esto surge la importancia de documentar la información que inspire a más de un inversionista en entender, como ha sido la evolución dentro del mercado de derivados la herramienta del forward como instrumento financiero, el cual ha tenido mayor cobertura dentro de la economía del país, ya que es uno de los que generan menor riesgo para los inversionistas.

De esto nos surge una pregunta que es saber ¿Cuál ha sido la tendencia del instrumento forward en el mercado colombiano?, por lo que debemos analizar la tendencia que ha tenido el instrumento de forward a través del tiempo, desde el inicio en la economía colombiana.; describiendo el mercado de derivados en Colombia, revisando la evolución del forward en el país y encontrando los desafíos que ha enfrentado en forward en el mercado colombiano. Por lo tanto, se revisará los antecedentes del mercado de derivados en el instrumento de forward, su evolución y trayectoria, para evidenciar como va a impactar en el desarrollo y crecimiento de la economía de nuestro país. El trabajo mantiene tres segmentos, donde en primera instancia, está la historia sus comienzos y una recopilación del mundo de las finanzas en la economía colombiana, luego, la definición del mercado de derivados y a profundidad el instrumento forward, donde se especifica todas las normas y reglamentaciones que tienen bajo la supervisión del Banco de la Republica, y la Superintendencia Financiera. Por último, la evolución e impacto que ha tenido en la económica colombiana, sus alcances y el futuro de este instrumento en la economía del país.

## **CAPÍTULO 1: EL CAMINO HACIA EL MERCADO DE DERIVADOS EN COLOMBIA**

Actualmente, el desarrollo de la economía de mercado cada vez es más competitiva, cambiando constantemente en temas tan importantes como las finanzas, la comercialización de productos, la existencia de alianzas económicas y estratégicas, entre otros; por lo que obliga a que todos los países consideren frecuentemente sus estrategias con miras a lograr participar en los procesos de globalización.

En esta dirección, Colombia es considerado aún un país en vía de desarrollo, constituye alianzas y busca apertura de mercados económicos y financieros, tanto hacia fuera como hacia adentro, que le permita situarse en el mercado internacional.

Por otra parte, el mismo mercado proporciona exigencias que obliga a Colombia a posicionarse, fundamentalmente relacionados con nuevos mercados financieros, que hace necesaria una estructura dentro de sí, mucho más fuerte, incluyendo entonces, el mercado de capitales, como inversiones a largo plazo, debido a su mayor rentabilidad, a diferencia del mercado monetario que a pesar de tener mayor liquidez, genera menor rentabilidad y es de corto plazo.

Teniendo en cuenta que la actividad financiera en Colombia nace desde la ley 51 de 1918 por el establecimiento de créditos, “ya que inicialmente solo existían entidades donde las personas podían ahorrar su capital”, llevo a las entidades bancaria a crear estrategias financieras, que generaran ganancias, y fue así como se empezaron a realizar transacciones relacionadas con el préstamo a interés. Sin embargo, con la creación de esta nueva norma también fue necesaria la creación de un ente de regulación que para ese entonces era el Ministerio del Tesoro, Cinco años después se estableció la Superintendencia Bancaria ahora Superintendencia Financiera, para cumplir con este fin. En la actualidad, esta entidad está adscrita al Ministerio De Hacienda y Crédito Público, y

desde el año 2003 en adelante es la entidad que ha llevado a cabo la reglamentación, vigilancia y control de las entidades financieras en Colombia. (Lopez Garavito, 1923-2003)

Este hecho es muy importante para la economía colombiana, dada su naturaleza pues permite preservar el bienestar financiero de las personas tanto jurídicas como naturales, pues otorga transparencia en la forma en que su dinero es manejado por los bancos y demás entidades financieras, teniendo como respaldo a la superintendencia, que actúa como árbitro entre los clientes y dichas entidades.

Con posterioridad, para 1923, se emite la ley de Banco, proporcionando a las normas mayor integridad, en el ejercicio de la actividad financiera, permitiendo la segmentación de los clientes por el tipo de servicio, brindando una mejor atención, y así, se estructura la subdivisión en las mesas de tesorería, donde se manejan las operaciones de divisas, considerada como la negociación de la moneda de un país respecto a otro.

En ellas, por ejemplo, dos empresas una nacional y otra extranjera llevan a cabo un negocio, dentro de este se estipulan diferentes características como plazos de pagos, valores y tasa de cambio, que se realiza mediante los bancos, los cuales ofrece a los clientes un respaldo frente al riesgo que pueda afectarlos, tratando de maximizar la utilidad de la empresa en relación con el cambio de una moneda a otra, manejándolo a través del mercado de capitales.

En Colombia, el mercado de capitales, presenta un desarrollo lento, caracterizado en dos etapas fundamentalmente, uno en la transición que ha tenido como país del tercer mundo durante el periodo de 1950-1970, y dos como país de ingreso medio, entre 1980-2000, en esos periodos ha existido una incertidumbre respecto al marco regulatorio (Rojas & Gonzalez, 2008, pág. 8); ya que el mercado se comporta de manera variable, lo que hace difícil regular las operaciones, pues no pueden estandarizarse, en su proceso de respuesta al cliente, quien tiene necesidades cada vez más



amplias, aunque de alguna manera debe realizar operaciones de manera ética, profesional y que no se salga de contexto.

A consecuencia de esto, y la implementación de las medidas relacionadas con el fenómeno de globalización, como la apertura económica, principalmente de la banca internacional, como medida regulatoria el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, buscan disminuir la volatilidad cambiaria y financiera, organizándose en temas regulatorios, tratando de supervisar a las entidades y agentes que intervienen en este tipo de mercados.

Para ello, en el año 2001, se realizó la integración de las Bolsas de Valores de Cali, Medellín y Bogotá, formándose una única Bolsa de Valores de Colombia, mostrando nuevamente la importancia del posicionamiento que tiene el mercado de capitales (Rojas & Gonzalez, 2008).

Lo que hace pensar que el Banco de la República, ha estado a la vanguardia desde el manejo que requirió este mercado dentro de la economía, tratando siempre de comprender todo su contexto, y con la consolidación de una sola Bolsa, siendo más integrales en lo que concierne a conceptos de las diferentes formas de operar de este tipo de mercado.

Sin embargo, con el estatuto orgánico del sistema financiero (EOSF), decreto 663 de 1993, de la circular externa 100 de 1995, emitida por la superintendencia financiera, se observa el avance en el conocimiento y en la regulación del mercado de capitales, lo que conllevó a que existiera un esquema legal para el sistema financiero y un esquema del mercado. (Rojas & Gonzalez, 2008, pág. 11)

La evolución que presenta el mercado de valores muestra que ha sido mucho más rápida de lo esperado, ya que las exigencias del cliente respecto a la globalización y las formas de cómo se hacen fuera del país, hace que la reglamentación vaya cambiando ajustándose a la normatividad internacional.

Desde 1971 Colombia ha tenido interés por este tipo de mercados, y ha venido desarrollando medidas de socialización como foros de discusión de tipo académico, con la participación directa del gobierno, de la mano del sector financiero, y han incursionado en investigaciones, disminuyendo con ello la brecha de la implementación de este tipo de operaciones y el conocimiento que requieren, buscando interpretar de manera adecuadas la normas que exige las entidades de vigilancia, y además, que las empresas y organizaciones participen de manera más activa en su desarrollo.

Se debe comprender que el mercado de capitales en Colombia se divide en dos, el primero de ellos es el mercado de intermediación, que es para los establecimientos de crédito, como por ejemplo los bancos, las corporaciones financieras, y las compañías de financiamiento comercial, aunque los fondos de pensiones y cesantías, también vienen incursionando de manera activa, considerándose dentro de las sociedades de servicios financieros, a través de la ampliación del portafolio al cliente en tal medida que también realizan operaciones de divisas, del mercado de capitales.

El segundo de ellos es el mercado de valores o de derivados; dentro de este mercado existen los actores del mercado financiero, que se componen de la siguiente manera:

- Los emisores son sociedades anónimas, cooperativas, entidades sin ánimo de lucro, nación, entidades territoriales, organismos multilaterales como el banco interamericano de desarrollo (BID) o el FMI, entidades públicas extranjeras, carteras colectivas y universalidades de la ley 546, como por ejemplo los fondos de empleados, o el fondo nacional del ahorro.
- Los intermediarios como los Bróker son los que conocemos como: las comisionistas de bolsa, las comisionistas independientes, los establecimientos de crédito, y las administradoras de carteras colectivas.

- La infraestructura es donde están los proveedores, quienes son los sistemas de transacción, y las calificadoras de riesgo, como la bolsa de valores, las bolsas agropecuarias, los sistemas de compensación y liquidación y los depósitos de valores.
- Los inversionistas son personas naturales o jurídicas quienes ponen sus recursos en títulos valores con el fin de ganar rentabilidad a un determinado plazo.

Gráfica No. 1 Actores del mercado Financiero Colombiano



Fuente: Autoría Propia

Por su parte, los derivados son aquellos activos financieros que se proceden de otro financiero o real, creados para disminuir las pérdidas de las inversiones y que permiten asumir un mayor riesgo, estos se establecen dentro de unos contratos donde se pactan ciertas condiciones como fecha de entrega, precio y tasa, se puede decir que los derivados se crean para poder cubrir la incertidumbre sobre la evolución futura de las tasas de cambio. Por ejemplo, los contratos a futuro sobre café dependen del precio en el mercado. (Jaramillo Garcia , 2009, pág. 12)

Adicionalmente los derivados financieros se caracterizan principalmente por la diferenciación que tenga el producto subyacente, se liquidan en una fecha futura, requiere una inversión de muy bajo

costo, se cotizan en mercados organizados como las bolsas o en mercados no organizados que funcionan fuera de las bolsas. También ofrecen numerosas alternativas de inversión, reducir los costos de las transacciones al movilizar los recursos, manejar mejor los ciclos de liquidez e iliquidez y acceder a montos de financiamiento. (Jaramillo Garcia , 2009, pág. 45) Dentro de los derivados encontramos que se clasifican en los siguientes cuatro instrumentos financieros:

- Los futuros: Son contratos que conceden el permiso tanto para vender como para comprar un producto determinado, por un precio pactado que depende del mercado y estableciendo una fecha, es decir, una de las partes se compromete a comprar ese producto en la fecha pactada y el vendedor también se compromete a venderla en la fecha pactada de este contrato. Dentro de estos están los Forwards, son tipos de contratos cuya liquidación se paga en una fecha acordada en el futuro, estos contratos son los más utilizados en el mercado financiero colombiano. Por ejemplo, se compra madera al proveedor de Brasil, el día 10 de junio de 2017 a una tasa de cambio de \$2.919,58, donde se realiza todo el proceso de exportación al país durando dos meses para llegar a las instalaciones de la empresa, es decir que llega físicamente el producto el 10 de agosto de 2017 con una tasa de cambio de \$3.011,14. Al momento de realizar la compra se negocia con el proveedor, realizando un contrato Forward, en este se pacta para la compra y venta con fecha del 10 de junio de 2017, día que se negoció la mercancía. El pago se realizará el día que llegue el producto a la bodega de nuestra empresa que es el 10 de agosto de 2017, a la tasa de cambio del día de negociación. Para este caso nuestra empresa gana puesto que en la fecha que llegó el producto estaba más caro el dólar, por lo que el valor en pesos colombianos a pagar es menor, ya que la tasa de cambio estaba menor el día que se compró.
- Los swaps estos también son contratos donde las partes se comprometen a intercambiar una serie de pagos en una fecha futura, es decir sirven como cobertura ante las fluctuaciones del

precio de las monedas en las que están denominados los flujos objeto de negociación. Por ejemplo hay intercambio de flujos de dinero donde hay un cambio de dinero una parte efectiva en caja y la otra parte financiera a una fecha futura.

- Spot: son contratos diarios donde el plazo máximo es 3 días, este contrato se caracteriza por ser efectivo. El cumplimiento es diario, por esto los bancos negocian la caja que poseen diariamente. Por ejemplo, el oro, además de la oferta y la demanda pueden influir otros factores especulativos que reflejan las expectativas sobre la oferta y la demanda futuras. Sin embargo, en los productos perecederos, por ejemplo, el maíz, el precio en el mercado spot viene determinado casi exclusivamente por la oferta y la demanda. Por ejemplo, si en Julio hay un excedente de tomates, el precio del tomate en el mercado spot bajará, pero un inversor no podrá comprar tomates en junio a un precio bajo para una entrega en septiembre como si se puede hacer en el mercado de futuros. (Efxto Comunidad Forex, s.f.)
- Opciones: son contratos a futuros, donde se utilizan unas primas para asegurar el precio del activo en el futuro, para que luego se pueda comprar o venderse. Es decir, son contratos con acuerdos que permite el derecho de comprar o vender un producto determinado, a una fecha determinada, a un precio pactado o establecido y se realiza una transacción al momento de su contratación; en estas opciones existe la opción call (Compra) y la opción put (venta); es decir que se otorga solamente el derecho de comprar o solamente el derecho de vender, pero no ambas. Por ejemplo un comprador desea compra una acción a un vendedor, y después que se pactan los plazos, tasas y cumplimiento tiene la opción de no comprarla por las circunstancias del mercado. Existe entonces, un derecho y una obligación pero por la fluctuación que tenga el mercado en el momento de ejecutar la operación existe la posibilidad de desistir del negocio, mientras este se concreta se pacta una prima.

Para comprender más este tema se relacionan las diferencias entre los diferentes tipos de instrumentos financieros del mercado de derivados en la siguiente tabla:

**Tabla 1** Diferencias entre los instrumentos financiero

<b>DIFERENCIAS ENTRE FORWARD, FUTUROS Y OPCIONES</b>			
	<b>FORWARD</b>	<b>FUTUROS</b>	<b>OPCIONES</b>
Términos del contrato, Tamaño y Fecha de vencimiento	Ajustados a las necesidades de las partes	Estandarizados	Estandarizados
Mercado	No bursátil. OTC	Mercado organizado	Mercado organizado
Formación de precios	Responde a la negociación entre las partes	Responde a la cotización abierta (fuerzas de oferta y demanda)	Responde a la cotización abierta (fuerzas de oferta y demanda)
Relación comprador/vendedor	Directa	Anónima	Anónima
Garantías	No existe. Hay riesgo de contraparte para el intermediario financiero y línea de crédito	Obligatoriedad de constituir garantías por parte del comprador y del vendedor para cubrir riesgos. La constitución de garantías adicionales se llevara a cabo en función de los precios de mercado.	El derecho se obtiene mediante el pago de una prima
Cumplimiento de la operación	Las partes están obligadas a cumplir la operación en la fecha determinada. Este cumplimiento puede implicar la entrega física del activo o la liquidación como una diferencia contra el índice de mercado	El cumplimiento de las operaciones se realiza como un NDF en la fecha de vencimiento de los contratos. Sin embargo existe la posibilidad de liquidar la operación en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento mediante la realización de la posición contraria	Las opciones pueden : Ser ejercidas en cualquier momento hasta su vencimiento (opciones americanas) Solamente en el vencimiento ( opciones europeas) ó Dejarla expirar sin ejercer

Fuente: (Calderon, 2007, p. 71)

En Colombia el progreso de los derivados financieros es un poco atrasado respecto al avance de este tipo de mercados en todo el mundo, ya que estos derivados tienen como fin, reducir el riesgo de estas operaciones, que hoy por hoy es muy importante por la variabilidad que tiene dicho mercado en el contexto de la globalización. (Cañas Arboleda, 2016, pág. 158)

El riesgo que tiene el mercado de los derivados en la mayoría de sus operaciones es alta, ya que la tasa de cambio es fluctuante y los inversionistas pueden perder, o ganar en cuestión de segundos, por la volatilidad de este mercado, por esto los actores (Emisores, intermediarios, infraestructura, inversionistas) deben aprender a controlar el comportamiento del mercado y actuar de forma rápida para que los instrumentos financieros como los derivados se puedan operar de manera fácil en este mercado.

Además, los objetivos de este mercado es permitir transparencia de los recursos de los inversionistas, establecer eficientemente los recursos financieros, y ofrecer una variedad de productos que suplen las necesidades del inversionista.

Por otro lado, los activos financieros se deben tener en cuenta las características que estos poseen: La rentabilidad, es la utilidad que deja una inversión, el riesgo, es la incertidumbre hacia el futuro que comprende la probabilidad de ganar o de perder en una inversión y la liquidez, es la habilidad que tiene un activo financiero en convertirse en dinero ágilmente.

En Colombia, los pocos productos de derivados que existen han tenido un aumento de negociación durante los últimos años y con la creación de la Cámara Central de Riesgo de Contraparte en el año 2008 se ha dado un paso fundamental, al desarrollo del mercado de derivados internos, ya que existen los recursos necesarios para operar este tipo de mercados, minimizando el riesgo de incumplimiento de las contrapartes. (Rojas & Gonzalez, 2008)

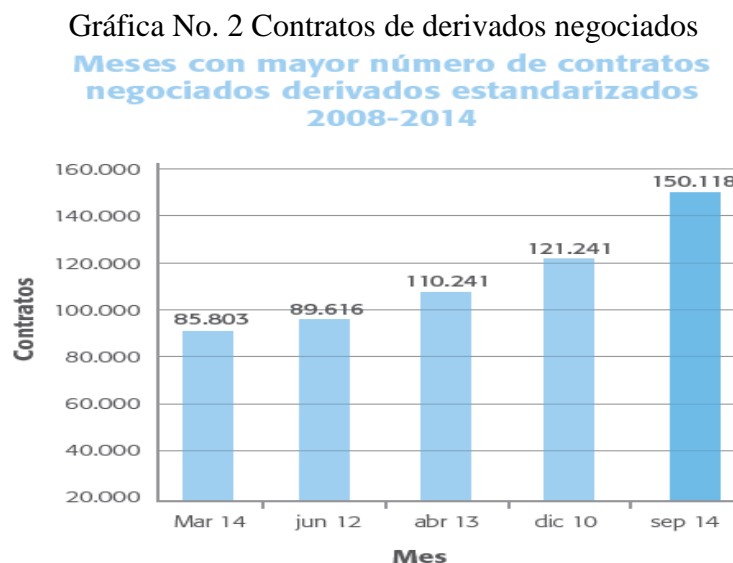
Colombia debe darse cuenta que el mercado de derivados a nivel global ha estado creciendo significativamente, multiplicando sus volúmenes de transacciones, por ende es necesario que vaya más allá del marco normativo, para comprender como puede llegar a ser pionero, como México y Brasil que se convierten en líderes competentes en este mercado; teniendo en cuenta además que

como los inversionistas externos vienen realizando inversiones importantes en países como este, debe buscar mejores estrategias para ampliar el mercado, y no quedarse en el tema.

Con lo anterior se quiere explicar que se debe visualizar más hacia el futuro, y entender los beneficios que trae el mercado de derivados, ya que como se ha venido explicando, este tipo de mercados financieros ayudan a minimizar los riesgos de las inversiones, lo que conlleva a que sea más seguro el invertir, y por ende lleguen más inversionistas extranjeros y nacionales que contribuyen al crecimiento de la economía.

Actualmente, existen entidades que ofrecen la negociación de los activos de derivados, donde se puede encontrar varios instrumentos como forward, swaps, opciones, y spot, que permiten al inversionista satisfacer sus necesidades, como por ejemplo la bolsa mercantil de Colombia, la cual maneja contratos a futuros sobre arroz, ganado, etc.

Así entonces, los derivados han alcanzado una participación del 6% en el volumen total tranzado en la BVC (Banco de Valores de Colombia), y para el año 2014 esta dinámica se ve reflejada en los nuevos máximos mensuales registrados, según la siguiente gráfica:



Fuente: (Higuera Rodriguez, pág. 2)



Con tan solo 6 años en el mercado colombiano, el mercado de derivados se puede evidenciar con la gráfica 2, que es potencialmente rentable, y que evidentemente se puede concentrar el mercado de tal forma que se pueda atraer mayores inversionistas, sacando así, provecho de este.

Los inversionistas pueden ser importadores y exportadores, los cuales por su actividad se encuentran afectados por la volatilidad de la tasa de cambio, de la moneda local y la moneda extranjera, y estos agentes recurren a los contratos a futuros, para cubrirse de la devaluación de la moneda.

De lo anteriormente dicho, se puede observar que este mercado ha crecido últimamente en el país, especialmente los instrumentos financieros, pero el instrumento que ha tenido mayor acogida y mayor impacto en Colombia ha sido el instrumento forward, es por esto que el tema de este trabajo se centrara en su definición, características, y evolución.

## **CAPITULO 2: EVOLUCIÓN DEL FORWARD EN COLOMBIA**

El mercado de los derivados en Colombia se soporta principalmente en el instrumento financiero del forward, que son contratos entre dos partes, a la medida de las necesidades del cliente y se realizan generalmente por fuera de la bolsa, en el mercado OTC (over the counter), donde se acuerda una cantidad específica del subyacente, precio, fecha, lugar y forma de entrega, es utilizado en todo tipo de actividades financieras. El flujo de intercambio de dinero depende del tipo de forward contratado, dentro de estos tipos existe el NDF, SWAPS, FIX, SPREAD, que tienen características cada uno por aparte. (Rodriguez Castro, 1995)

Los instrumentos forward son herramientas que tienen menor riesgo de volatilidad cambiaria, y que cubren las necesidades que requieren los clientes involucrados en este tipo de transacciones. Además, cumplen ciertas características para que pueda llevarse a cabo según la regulación que se mantiene en Colombia, y de la que el Banco de la República y la Superintendencia Financiera, vigilan y controlan con el fin de que se cumplan las operaciones celebradas en un término futuro. En el mercado de divisas es donde más frecuentemente se realizan las transacciones forward, debido a los grandes volúmenes, de exportaciones e importaciones, o del endeudamiento externo que tiene cualquier país del mundo, pues estas transacciones están expuestas al tipo de cambio tanto locales como extranjeras. (superintendencia financiera, 1998), por eso “el mercado de forward, en general es manejado por:

- Importadores de bienes y servicios: Realizan transacciones que se pactan por una determinada cantidad de una o varias divisas a cancelar en una fecha futura, por recibir mercancías o servicios de otro país.

- Exportadores de bienes y servicios: Realizan transacciones que se pactan por una determinada cantidad de una o varias divisas a recibir en una fecha futura, por enviar mercancías o prestar servicios a otro país.
- Deudores de obligaciones en divisas: Son empresas que adquieren créditos en cualquier otra moneda diferente al peso colombiano y tiene una operación pagadera a futuro.
- Otros agentes (Empresas privadas o públicas, inversionistas institucionales, inversionistas particulares, etc.): Que por naturaleza de sus actividades estén expuestos a la variación de las tasas de cambio o tasas de interés.” (Calderon, 2007)

Para los mercados de divisas como este tipo de instrumento es el de menor riesgo en la economía, sus volúmenes son altos ya que es el mercado de preferencia por los clientes, adicionalmente, estos instrumentos manejan subproductos que también satisfacen las necesidades del negocio en general. Normalmente estas operaciones se hacen fuera de la bolsa de valores de Colombia, porque son tipos de contratos personalizados, y la bolsa de valores maneja contratos estandarizados, cosa que este tipo de producto no lo es. Por esta razón “la Bolsa de Valores define a los contratos forward como contratos no estandarizados de compra y venta en los cuales las partes se comprometen a comprar o vender cierta cantidad de determinado bien en una fecha futura al precio pactado. Se diferencia de los contratos forward, de los futuros ya que los forwards no son estandarizados y no tienen prima, los cuales si ofrece los contratos futuros.” (Calderon, 2007)

En los contratos forward se utiliza el término de subyacente, haciendo referencia al activo, tasa o índice de referencia y el precio determina el valor de un derivado. En este tipo de contratos existen dos tipos de riesgos uno es el de contraparte, este hace referencia a que a lo largo de la vigencia de un derivado su valor de mercado cambia por la fluctuación del producto financiero, lo que genera

ganancias a una de las partes del contrato y pérdida a la otra. Si la parte que perdió no cumple con la obligación del contrato es lo que se conoce como el riesgo de contraparte.

Y el otro es el riesgo de mercado, son los que dependen del comportamiento del subyacente, por ejemplo, las cuentas por cobrar en otras divisas dependen de las tasas de interés y de cambio, las fluctuaciones del mercado hacen que exista este riesgo. Los traders tienen que tratar de minimizar estos riesgos para el portafolio no impacte de manera negativa a la operación (BANCARIA, 1998).

Un activo que su precio dependa de otros activos se le conoce como subyacente, en el mercado de derivados se utiliza este término para hacer referencia a esos activos, y que a su vez se manejan respecto a los índices de referencia para poder calcular su precio. De igual forma estos tienen riesgos, porque la economía es variable, lo que hace que las empresas puedan perder o ganar en un negocio, por esto las mesas de dinero que existen en cada entidad financiera, soportan los riesgos que estos derivados puedan llegar a tener para cobijar mejor la protección del negocio y puedan obtener la mayor ganancia a sus portafolios.

Además, los contratos forward tienen tres formas de cumplimiento, la primera es la entrega física del producto, por ejemplo, las divisas o los títulos del acuerdo del contrato, existen allí los títulos desmaterializados que se llevan a Deceval para su cumplimiento. La segunda es la liquidación contra un índice de referencia como la TRM, para los contratos peso/ dólar o la DTF, para los contratos sobre las tasas de interés, en estas modalidades se obligan las contrapartes a recibir o entregar en pesos la diferencia del valor de la tasa pactada, y el valor de la tasa de referencia en la fecha de cumplimiento. Y por último el cumplimiento financiero, donde se entrega o se recibe en efectivo el monto equivalente al valor de mercado del subyacente.

En Colombia existen entonces, tres formas para poder cumplir este tipo de operaciones, de acuerdo a las características con las que se realizó, puede que se haya estipulado el negocio como por

ejemplo si se realiza en relación peso/dólar, o respecto a una tasa de interés, con este indicador el cliente puede segmentar como efectuar su cumplimiento, para poder compensar ambas contrapartes sin que haya lugar a incumplir la operación y que ambas contrapartes estén de acuerdo con lo estipulado desde un principio.

La forma en que valoran los forwards, para hallar las utilidades depende de las siguientes dos situaciones: comprar dólares a cambio de pesos, o vendiendo dólares a cambio de pesos. Para la primera opción la entidad estaría comprando dólares a largo plazo, a cambio de pesos en corto plazo, allí el valor de la tasa se estima respecto a la TRM (tasa representativa del mercado), se estima el valor respecto a la fecha de valoración, para obtener una tasa de cambio forward igual a la pactada en el contrato, estimando así los días que hay entre la fecha de valoración y la fecha de cumplimiento, en otro sentido cuando la entidad está vendiendo dólares, corto plazo, a cambio de pesos, largo plazo, en este segundo caso el valor de la obligación corresponde a la multiplicación del nominal en dólares, y la TRM, para comprar estos dólares calculada al día de la valoración. (OTALORA, 2004).

Esta forma de valoración para los instrumentos forward dan a entender que siempre dependerá de la tasa representativa del mercado, que es como usualmente operan este tipo de producto, allí se debe estimar los equivalentes respecto a los días de plazo para que el negocio sea benéfico para cada contraparte, y dar cumplimiento en las fechas que se acuerden dichos contratos. De esta forma en Colombia pueden operarse legalmente el forward para que exista neutralidad en el negocio.

Para poder regular los instrumentos forward primero hay que entender en qué lugar se lleva la negociación, por ejemplo, los mercados organizados tienen sus reglas relacionadas con la práctica de su negociación, horarios, tipos de operaciones permitidas, mecanismos de compensación y liquidación. Este tipo de mercados se llevan en la Bolsa de Valores, quienes dirigen estas normas

para los participantes. Por otro lado, para los sistemas que son Over the Counter, las normas las definen las partes involucradas, mediante los acuerdos donde especifican las condiciones en que se llevaran a cabo, registro, confirmación, compensación, liquidación final, administración de riesgos, garantías, entre otros.

Las autoridades como el Banco de la República, y la Superintendencia Financiera, le ha sido difícil poder establecer regulaciones precisas para poder monitorear las operaciones que se realizan en los mercados OTC, allí es donde más ha existido interés en el público en general de participar y obviamente con el instrumento de forward por ser el que menor riesgo ofrece en el mercado.

Para los mercados organizados las autoridades financieras pueden acceder de forma fácil a la plataforma de información donde pueden evidenciar como se desarrolla el negocio, mientras que en el mercado OTC, es más difícil ya que esta información esta normalmente restringida al público, al mismo tiempo que puede estar fragmentada o incompleta por el mismo comportamiento del negocio, y por la estrategias que las partes involucradas realizan a fin de obtener mayor rentabilidad para cada uno de sus portafolios. Adicionalmente existen diferencias tecnológicas y operativas relacionadas en la administración de la información. (MARIÑO, 2013)

Desde entonces, hace bastante tiempo las autoridades han tratado de incluir más normatividad, aunque existe de forma general una regulación, se necesita incluir más normas para poder controlar las operaciones que operan en el mercado OTC, y más aún en el instrumento forward que ha tenido una buena acogida en el mercado colombiano.

### **CAPITULO 3: DESAFÍOS DEL FORWARD EN EL MERCADO COLOMBIANO**

El forward en el mercado financiero de Colombia ha tenido que pasar por muchos obstáculos, para que fuese aceptado por todas las personas y/o entidades, empezando a coger auge como el mejor contrato de futuros en las operaciones con derivados.

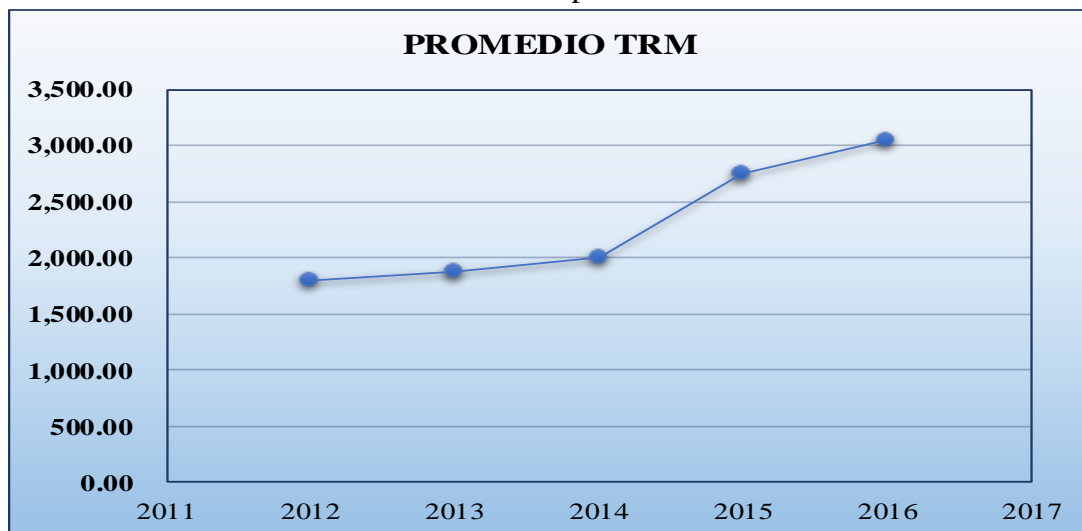
Las operaciones con derivados manejan cuatro tipos de riesgos financieros, en los cuales están:

- Riesgo del mercado que depende del comportamiento de otro producto financiero donde el valor depende de las tasas de cambio o de interés
- Riesgo de contraparte, este riesgo es el mas alto en la negociación de los contratos de forward, ya que el instrumento financiero durante el tiempo de vigencia va cambiando su valor económico generando una ganancia para una de las partes de dicho contrato y una perdida para la otra, donde esta parte que no es favorecida puede incumplir las obligaciones contraídas y generar un riesgo para la contraparte.
- Riesgo operacional surge por fallas gerenciales, por errores en los sistemas financieros, por equivocaciones humanas, que incurren en la mala liquidación del contrato y generar un riesgo inminente.
- Riesgo jurídico, es uno de los riesgos mas inciertos que tiene el mercado de derivados, ya que dicho mercado tiene un entorno legal muy complejo y muy incierto, ya que por la evolución que estos tienen puede haber llegado a ser ilegible. (Brijaldo Rojas & Stozitzky Otalora, 2004, págs. 28-29)

Para conocer los desafíos que tuvo y que puede seguir teniendo el instrumento financiero forward en el mercado de derivados colombiano, debemos saber que este tipo de instrumentos financieros

tienen como fin realizar operaciones futuras con base a la tasa representativa del mercado (TRM), el cual es el activo subyacente, por lo que se puede decir que este tipo de contratos se exponen al comportamiento que tenga la TRM, así de esta manera se realiza un promedio de los últimos 5 años de la TRM en Colombia, claramente se observa que al pasar los años, la tendencia de las tasas de cambio es obtener un incremento, así que las entidades y/o personas siempre van a tener un riesgo alto al momento de realizar una importación o una exportación en dólares, sin embargo este instrumento mitiga un poco el riesgo de que el valor de esta transacción cambie y toque pagar muchos más pesos colombianos por la mercancía que se pago.

Gráfica No. 3 Histórico promedio de la TRM



Fuente: Elaboración propia

Se puede verificar con la grafica 3 que el promedio de la TRM en Colombia tiende a crecer, por lo que se demuestra que las entidades o personas tengan que suplir el riesgo que esto conlleva, pero esto no quiere decir que salga mejor realizar un contrato forward por costos, sino mejor para asegurar con antelación la variación que maneja tan constante el dólar en referencia al peso colombiano. (Brijaldo Rojas & Stozitzky Otalora, 2004, pág. 41)



Con referencia a lo anteriormente explicado, en Colombia el mercado del forward es difícil comprender, la regulación legal de este derivado financiero, ya que tanto para la Superintendencia Financiera como para el Banco de la República, todavía carecen de mucha información sobre el manejo de este tipo de instrumentos derivados; además los forward según la Bolsa de Valores de Colombia, los define como contratos que no están estandarizados de compra venta, donde las partes establecen comprar o vender un producto en determinada fecha, que no se manejan en un mercado organizado, sino en mercados que no se rigen por medio de una entidad financiera solamente, sino que se rigen más por el acuerdo que se tiene entre dos partes. Por lo tanto los desafíos que tiene el forward en Colombia han sido grandes, ya que llegar a un país con tanta inseguridad financiera, que no realiza operaciones de mucho riesgo y que se tiene la incertidumbre de su comportamiento, no solo deja a las entidades y personas sin saber cómo reaccionar frente a este tipo de contratos, sino que también el Banco de la República y la Superintendencia Financiera no saben cómo regular este mercado del forward, por lo que constantemente se están modificando las normas que rigen este derivado financiero que lo hace cada vez más complejo.

Adicionalmente, esto hace que Colombia no esté a la vanguardia, impidiendo que su implementación no sea tan ágil y efectiva en el mercado, y a nivel global el país no sea tan competitivo, y la forma en que estos se desarrollan en la economía. La falta de investigación también hace parte importante en el manejo que se debe tener de estos instrumentos, pero en Colombia la principal fuente de información que es la Bolsa de Valores, tiene varias falencias que no permiten que el mercado en general tenga una mejor comprensión y por esto tan pronto como se implementan los instrumentos, en las otras bolsas del mundo avanzan mucho más rápido, lo que hace que a pesar de que Colombia pueda ser un líder en este tema, no tome cartas en el asunto

perdiendo así inversionistas que ven en Colombia un país también subdesarrollado para este tipo de negociaciones.

Por otra parte la tecnología implementada para la negociación de este tipo de instrumentos es fundamental, ya que se requiere de una infraestructura con condiciones específicas que satisfaga el mercado, Colombia en este tipo de plataformas está muy limitado, ya que no se cuentan con plataformas electrónicas eficientes que permitan la interacción del mercado como lo tienen las otras bolsas del mundo, allí en estas plataformas se cumple la labor de registro y de liquidación de las operaciones. Así que hay que trabajar fuertemente en adaptar este tipo de infraestructura para poder generar valor al cliente y poder ser más competitivos.

Otro de los temas importantes en los desafíos que tienen estos instrumentos es la concentración del mercado, pues hay pocos participantes lo que hace que también por un lado estos monopolicen la información, haciendo poco transparente el mercado y también con muy poca liquidez, así las cosas el mercado no es muy eficiente.

Sumado a esto se tienen las regulaciones que imponen la Superintendencia con la participación de la Bolsa de valores, respecto a la revisión que hacen a las instituciones financieras, quede en segundo plano, ya que prima el sector bancario antes que el mercado de capitales.

## CONCLUSIONES

El mercado de capitales ha evolucionado de tal forma, que Colombia debe estar alineados respecto al mercado internacional, realizando una mayor investigación para poder innovar en este campo y que el país pueda brindar una ventaja a los inversionistas.

La superintendencia Financiera, junto con el Banco de la Republica, han dedicado mayor tiempo en cuanto a la regulación de la banca, dejando de lado la investigación que requiere el manejo de las operaciones que se realizan en los mercados de capitales.

El mercado de los derivados tiene una gran posición en el mercado a nivel global, por su parte Colombia requiere una mayor infraestructura tecnológica que contribuya a beneficiar a los inversionistas y a todos los agentes que operan en este mercado para que sea mucho más eficiente y pueda brindar mayor valor agregado.

Por otro lado, la inversión en Colombia es muy llamativa, por esto el país debe estar a la vanguardia para soportar las necesidades de los inversionistas, sin embargo, debe fortalecer las falencias que tiene respecto a este mercado.

Así mismo la mayoría de los inversionistas operan en la bolsa de New York, la de Brasil y México, que son tres bolsas importantes donde se negocian este tipo de derivados y mas a un el instrumento forward, que cubre sus necesidades, mitigando el riesgo.

Finalmente, el forward en Colombia es un instrumento financiero muy atractivo para todos los agentes que intervienen en este mercado, ya que esta a la medida del cliente y a su vez brinda mayor estabilidad a la economía del país.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCARIA, S. (1998). circular Externa 014 de 1998 contabilizacion y valoracion de derivados. Recuperado el 09 de 2017, de [www.superintendenciafinanciera.gov.co](http://www.superintendenciafinanciera.gov.co): [www.superintendenciafinanciera.gov.co](http://www.superintendenciafinanciera.gov.co)
- Brijaldo Rojas, C. E., & Stozitzky Otalora, S. (Octubre de 2004). Estudio de factibilidad para la implementación del Forward de divisas en dolares como herramienta de cobertura para los clientes de mesa de dinero corporativa de Davivienda.
- Calderon, C. R. (2007). Diagnostico de implementación de mercados derivados (Forward, futuros y opciones en la Bolsa de Valores de Colombia).
- Cañas Arboleda, N. (2016). Perspectivas del Mercado de Derivados en Colombia. Retraso derivado del desconocimiento. 9, 156 - 166. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=322327239007>
- Efxto Comunidad Forex. (s.f.). Obtenido de <https://efxto.com/diccionario/mercado-spot>
- Higuera Rodriguez, J. A. (s.f.). Mercado de derivados y cobertura de riesgos para las empresas colombianas. 5.
- Jaramillo Garcia , A. (2009). Propuesta para la implementación de nuevos productos con derivados financieros en el mercado colombiano. Medellín, Colombia.
- Lopez Garavito, L. F. (1923-2003). UNA VISION DEL DESARROLLO INSTITUCIONAL DE LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Bogota.
- MARIÑO, J. P. (2013). Derivados OTC en colombia, un enfoque hacia la trasnparecia de los mercados financieros. Bogota.
- OTALORA, C. E. (2004). Estudio de factibilidad para la implementacion del Forward de divisas en dólares como herramienta de cobertura para los clientes de la mesa de dinero corporativa de Divisas. Bogotá.
- Rodriguez Castro, J. (1995). [www.superbancaria.com](http://www.superbancaria.com). Recuperado el 09 de 2017, de [www.superbancaria.com](http://www.superbancaria.com): [www.superbancaria.com](http://www.superbancaria.com)
- Rojas , C. I., & Gonzalez, A. (12 de 2008). Mercado de Capitales en Colombia: Diagnostico y Perspectivas de su Marco Regulatorio. Recuperado el 12 de 2008, de Mercado de Capitales en Colombia: Diagnostico y Perspectivas de su Marco Regulatorio: [anif.co/sites/default/files/uploads/BMundialmercadodecapitales09\\_0.pdf](http://anif.co/sites/default/files/uploads/BMundialmercadodecapitales09_0.pdf)
- superintendenciafinanciera. (1998). [www.superintendenciafinanciera.gov.co](http://www.superintendenciafinanciera.gov.co). Recuperado el 09 de 2017, de [www.superintendenciafinanciera.gov.co](http://www.superintendenciafinanciera.gov.co): [www.superintendenciafinanciera.gov.co](http://www.superintendenciafinanciera.gov.co)